

Bira operasyonları beklentilerini karşıladı**AL** (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	24.10	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	30.80				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	14,270 / 1,473	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	25 / -10				
Halka Açıklık Oranı	32	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	25.6				
UFRS - TL milyon	3Ç21	3Ç20	Yıllık Δ	2Ç21	Çeyreklik Δ	YKY	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	11,787	8,740	34.9%	10,387	13.5%	11,690	11,559
VAFÖK (BNRI)	2,323	2,080	11.7%	2,008	15.7%	2,317	2,321
Net Kar	556	449	23.9%	415	34.0%	481	487
VAFÖK Marjı	19.7%	23.8%	-4.1 pp	19.3%	0.4 pp	19.8%	20.1%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

3Ç21 Sonuçları

- AEFES 3Ç21'de 556 milyon TL net kar açıkladı. Bu rakam piyasa beklentisi olan 487 milyon TL'den ve bizim 481 milyon TL tahminimizden daha iyi gerçekleşti. Sapmanın büyük ölçüde CCOLA'nın bir gün önce açıklanan sonuçlarında net kardaki pozitif sürprizden kaynaklandığı görülüyor. Bira operasyonları ise genelde beklentilere çok paralel gerçekleşti. 3Ç21 sonuçları sonrasında şirket yönetimi bira faaliyetlerinde 2021 için paylaştığı hedefleri değiştirmede. Fakat özellikle ham madde maliyetlerinin yarattığı baskının artması nedeniyle faaliyet marjlarıyla ilgili daha temkinli bir ton sergilendi.
- AEFES 1Ç21 itibarıyla bira operasyonlarının detaylarını Türkiye ve yurt dışı olarak ayırmadan konsolide olarak paylaşmaya başlamıştı. Konsolide bira satış rakamı 3Ç21'de yıllık bazda %33 yükselerek 5,0 milyar TL olurken bizim tahminimize tam paralel gerçekleşti. Konsolide bira hacimleri 3Ç21'de yıllık bazda %4,4 arttı ve tahminimizle benzer seviyede gerçekleşti. Büyümenin arkasındaki en önemli sebep şirketin ana bira piyasası olan Rusya'da yüksek tek haneli büyüme performansı oldu. Ukrayna'da hava koşulları nedeniyle hacimler daralırken diğer yurt dışı operasyonlar çift haneli büyüme sergiledi. Türkiye bira hacimleri ise özellikle orman yangınları neticesinde otel rezervasyonlarının iptal edilmesi sonrası yıllık bazda %5 civarında daraldı.
- Şirketin konsolide bira VAFÖK rakamı yıllık bazda %5 artarak 717 milyon TL oldu ve bizim 715 milyon TL olan tahminimize tam paralel gerçekleşti. Böylece konsolide VAFÖK rakamı 2,3 milyar TL olurken bizim ve piyasanın beklentileri olan 2,3 milyar TL'yle aynı seviyede kaldı. Bira VAFÖK marjı %14,4 olarak gerçekleşirken yıllık bazda 3,7 puan daraldı. Bunun altında yatan en önemli nedenler ise ham madde maliyetleri ve Türkiye hacimlerindeki daralma oldu.
- Şirketinin konsolide bazda yarattığı 2,3 milyar TL VAFÖK rakamının yanında CCOLA'nın Özbekistan'daki varlık alımı nedeniyle ödediği 253 milyon dolar neticesinde konsolide net borcu 3Ç21 sonu itibarıyla bir önceki çeyreğe göre 5,4 milyar TL'den 5,2 milyar TL'ye geriledi. Net Borç/VAFÖK oranı ise aynı dönemde hafif gerileyerek 1,0'dan 0,9'a düştü.
- Sonuçlarda beklentilerden önemli bir sapma olmaması nedeniyle hisse üzerinde 3Ç21 performansının anlamlı bir etki yaratmasını beklemiyoruz. Öte yandan orta vadede şirketin özellikle CCOLA'daki payı sayesinde konsolide bazda güçlü nakit yaratma potansiyelinin devam etmesi nedeniyle AL önerimizi 12 aylık 30,8 TL hedef fiyatla sürdürüyoruz.

AEFES TI - Anadolu Efes Biracılık - Açıklanan Finansallar (UFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	3Ç21	3Ç20	Y/Y Δ	9A21	9A20	Y/Y Δ	2Ç21	Q/Q Δ
Net Satışlar	11,787	8,740	35%	28,334	20,324	39%	10,387	13%
Satışların Maliyeti	-7,419	-5,218	42%	-18,094	-12,798	41%	-6,468	15%
BRÜT KAR (ZARAR)	4,368	3,522	24%	10,239	7,525	36%	3,919	11%
Faaliyet Giderleri	-2,623	-1,956	34%	-6,926	-5,197	33%	-2,468	6%
Operasyonel Kar	1,745	1,566	11%	3,313	2,328	42%	1,451	20%
VAFÖK	2,323	2,080	12%	4,987	3,849	30%	2,008	16%
Net Diğer Gelirler	32	-115	n.m.	61	-212	n.m.	40	-20%
Net Yatırım Gelirleri	-46	-3	n.m.	527	356	48%	39	n.m.
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. Kar / Zararlarındaki Paylar	-23	-154	-85%	-195	-224	-13%	-86	-74%
Net Finansal Gelirler / Giderler	-375	-73	n.m.	-529	-461	15%	-202	85%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-244	-277	-12%	-751	-513	47%	-321	-24%
Durdurulan Faaliyetler Vergi Son. Dönem Karı (Zarar)	0	0	n.m.	0	-4	n.m.	0	n.m.
Azınlık Payları	-533	-496	7%	-1,159	-581	99%	-504	6%
Net Kar	556	449	24%	1,267	689	84%	415	34%
Marjlar								
Brüt	37.1%	40.3%	-3.2 pp	36.1%	37.0%	-0.9 pp	37.7%	-0.7 pp
VAFÖK	19.7%	23.8%	-4.1 pp	17.6%	18.9%	-1.3 pp	19.3%	0.4 pp
Operasyonel	14.8%	17.9%	-3.1 pp	11.7%	11.5%	0.2 pp	14.0%	0.8 pp
Efektif Vergi Oranı	17.4%	20.1%	-2.7 pp	26.4%	31.0%	-4.6 pp	24.9%	-7.5 pp
Net	4.7%	5.1%	-0.4 pp	4.5%	3.4%	1.1 pp	4.0%	0.7 pp
Bilanço	Eyl.21	Ara.20	Δ					
Nakit ve Benzerleri	9,342	8,548	9%					
Finansal Borçlar (*)	14,566	12,165	20%					
Net Borç	5,224	3,617	44%					
Ticari Alacaklar	4,945	2,747	80%					
Stoklar	3,736	2,709	38%					
Ticari Borçlar	9,939	6,246	59%					
Duran Varlıklar	42,467	34,839	22%					
Uzun Vadeli Yükümlülükler	16,384	13,005	26%					
Toplam Varlıklar	62,645	50,561	24%					
Özkaynaklar (Ana Ortaklığa Ait)	14,162	12,806	11%					
Nakit Akım Tablosu	Ocak-Eyl21	Ocak-Eyl20	Δ					
Serbest Nakit Akım	2,690	229	n.m.					
İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit	3,068	555	n.m.					
Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit	-378	-326	16%					
Finansal Rasyolar	Eyl.21	Ara.20	Δ					
Borç / Özkaynak	102.8%	95.0%	7.9 pp					
Alacak Gün Sayısı	48	38	10					
Stok Gün Sayısı	56	59	-3					
Ticari Borç Gün Sayısı	150	136	14					
Net İşletme Sermayesi Gün Sayısı	-46	-39	-6					

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP (*: UFRS 16 kapsamında operasyonel kira borçları dahil)

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.